



**CENTRES AGREES POUR LA FORMATION DES EXPERTS
COMPTABLES ET FINANCIERS DE L'UEMOA**

CESAG-SENEGAL ; CFECF-BURKINA FASO ; CONSORTIUM BAMAKO-MALI ; CONSORTIUM-NIGER ;
ENEAM-BENIN ; ESAG-NDE-TOGO ; ESP-SENEGAL ; ESA-TOGO ; INP-HB-CÔTE D'IVOIRE ;
ISPRIC-MALI ; PIGIER-BENIN ; UFR SEG COCODY-CÔTE D'IVOIRE.

**DIPLÔME D'ETUDES SUPERIEURES DE COMPTABILITE ET DE
GESTION FINANCIERE(DESCOGEF)
Examen blanc du 05 au 13 juillet 2024**

**EPREUVE :
FINANCE**

DUREE : 4 heures

CETTE EPREUVE COMPORTE TROIS DOSSIERS INDEPENDANTS :

DOSSIER 1 : DECISIONS FINANCIERES ET EVALUATION
D'ENTREPRISE
DOSSIER 2 : ANALYSE FINANCIERE DES GROUPES
DOSSIER 3 : POLITIQUE DE DIVIDENDE

DOCUMENT AUTORISÉ : aucun

MATÉRIEL AUTORISÉ : Une calculatrice de poche à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission

AVERTISSEMENT

Si le texte du sujet, de ses questions ou de ses annexes vous conduit à formuler une ou plusieurs hypothèses, il vous est demandé de la (ou les) mentionner explicitement dans votre copie.

Il vous est demandé d'apporter un soin particulier à la présentation de votre copie.

EPREUVE : FINANCE**SOMMAIRE ANALYTIQUE**

Dossiers	Contenu	Durée	Barème
Dossier 1	DECISIONS FINANCIERES ET EVALUATION D'ENTREPRISE • Politique d'investissements • Politique de financement et création de valeur	1h	
Dossier 2	ANALYSE FINANCIERE DES GROUPES • Analyse de l'activité économique du groupe • Analyse de la rentabilité du groupe • Analyse de l'endettement du groupe • Analyse de l'outil productif • Valorisation du groupe à partir des options réelles • Gestion du risque de change	2h	
Dossier 3	POLITIQUE DE DIVIDENDE • Comparaison des politiques de dividendes • Thèse de la neutralité de la politique de dividendes	1h	
TOTAL		4 H	

DOSSIER N° 1: DECISIONS FINANCIERES ET EVALUATION D'ENTREPRISE**Cas 1 : Politique des investissements et évaluation du cours en Bourse**

L'entreprise de jouets AJS a récemment conçu une machine à mouler pour fabriquer un modèle spécifique de jouets. Jusqu'à présent, cette machine n'a produit qu'un seul jouet. L'amortissement de la valeur initiale de la machine, de 50 000 F, se fait sur une période de quatre ans, après quoi la production du jouet sera interrompue. Les coûts annuels prévus comprennent les matières premières à 10 000 F, la main-d'œuvre directe de production à 20 000 F, et les charges indirectes de production à 15 000 F. Les charges indirectes variables sont proportionnelles à la main-d'œuvre directe, tandis que les charges fixes de distribution et d'administration s'élèvent à 12 000 F par an.

Un représentant en machines-outils propose une deuxième machine pour la production du jouet. Cette nouvelle machine a des avantages significatifs :

- Réduction des coûts de matières premières de 10%.
- Doublement de la production par rapport à la machine actuelle.
- Coût d'achat de 44 000 F.
- Charges indirectes variables 7500 F
- Valeur résiduelle nulle après 4 ans.

La production et la vente de 25 000 jouets génèreraient un chiffre d'affaires de 100 000 F, indépendamment de la machine utilisée. La première machine à mouler a actuellement une valeur vénale de 5 000 F, et sa valeur résiduelle après quatre ans serait de 2 600 F.

Travail à faire :

1. Le projet est financé à 50% par fonds propres divisés en actions de valeur $P_0 = 18\,500$ F et à 50 % par dettes. Le coût des dettes est de 15% avant impôt ; le coût des fonds propres est estimé par le modèle de Gordon-Shapiro (avec un dividende espéré de 3 121,875 F par action et un taux de croissance des dividendes de 4, 125%). Le taux d'impôt est de 40%. D'après la méthode de la VAN, est-ce que la deuxième machine devrait être achetée ? Quel est le rôle de la valeur nette comptable de la première machine dans l'analyse ?
2. Quel est le délai de récupération du capital investi dans la nouvelle machine ?
3. Vous êtes le responsable du développement de la première machine à mouler. Vous tentez d'apporter des arguments pour ne pas acheter la deuxième machine. Vous vous interrogez sur la précision des économies prévues. De combien ces économies pourraient-elles être réduites pour atteindre le niveau d'indifférence, c'est-à-dire le niveau où la VAN de l'investissement dans la deuxième machine est égale à zéro ?

Cas 2 : Politique de financement et création de valeur

Deux sociétés X et Y appartenant au même secteur d'activité génèrent un résultat d'exploitation constant et perpétuel de 4 600 F CFA. Le taux de rentabilité requis par les actionnaires de l'entreprise X dont la structure financière ne contient pas des dettes est de 20 %. L'entreprise Y est endettée et la valeur de sa dette est de 6 000 F CFA au taux annuel d'intérêt constant de 10 %. Les taux d'imposition sont de 40 % pour les bénéfices, de 12 % pour les revenus des actionnaires et de 18 % pour les revenus des créanciers.

Travail à faire : Quels sont la valeur et le coût du capital de ces deux entreprises ?

DOSSIER N° 2 : ANALYSE FINANCIERE DES GROUPES

Dans le cadre d'une procédure de *due diligences* réalisées par le département Fusions-Acquisitions du cabinet dans lequel vous effectuez votre stage d'expertise comptable, il vous est demandé de réaliser une série de travaux pour le compte d'un important fonds souverain souhaitant entrer dans le capital d'un grand groupe dont la société mère HAJSE a son siège social ou son activité principale dans l'espace OHADA. Les titres de la société mère HAJSE sont inscrits à une bourse de valeurs et sollicitent régulièrement des financements par appel public à l'épargne.

Le dossier comporte les annexes suivantes :

Annexe 1 : Etats financiers du Groupe HAJSE

Annexe 2 : Informations complémentaires, Stratégie et notes annexes des états financiers

Annexe 3 : Valorisation de groupe HAJSE à partir des options réelles

Annexe 4 : Gestion du risque de change

Travail à faire :

A l'aide des annexes 1 et 2.

- 1- Définir la notion de fonds souverain.
- 2- Réaliser les différentes opérations suivantes permettant de réaliser les premiers éléments d'un diagnostic financier du groupe HAJSE :
 - a. Analyser l'aptitude du groupe à dégager des résultats en étudiant l'évolution entre N-1 et N en valeur et en structure du chiffre d'affaires de trois indicateurs (dont l'EBITDA) vous apparaissant comme les plus pertinents.
 - b. Apprécier l'autonomie financière, la capacité de remboursement et la solvabilité du groupe à partir de la détermination pour N-1 et N, des indicateurs les plus pertinents.
 - c. Apprécier la rentabilité à partir de la détermination, pour N-1 et N, de la rentabilité économique après impôts et de la rentabilité financière. Ce dernier indicateur sera calculé pour l'ensemble de l'entité ainsi que pour le groupe en tant que tel.

- 3- A partir des premières analyses réalisées dans la question 2, effectuer un diagnostic financier au regard de ce qu'une rapide lecture des états financiers laisse entrevoir de la stratégie mise en œuvre. Vous indiquerez si la situation est susceptible de répondre aux spécificités de l'investisseur précité. (Approche nette)

A l'aide de l'annexe 3.

- 4- Montrer dans quelle mesure les capitaux propres pourraient être considérés comme une option d'achat sur les actifs de l'entreprise. Pour cela, indiquer quels sont les paramètres de cette option d'achat.
- 5- Indiquer de quelle façon il est possible de déterminer la valeur de marché des capitaux propres.
- 6- En supposant que la valeur de marché des capitaux propres soit de 9,77 milliards à fin N, déterminer la valeur de marché de la dette compte tenu du risque de faillite.
- 7- Après avoir établi le bilan classique et le bilan optionnel à fin N, il vous est demandé d'émettre un avis sur l'intérêt pour le fonds souverain d'entrer dans le capital du groupe HAJSE.

A l'aide de l'annexe 4.

- 8- Le rapport de gestion du groupe HAJSE indique que, le groupe, réalisant une part de plus en plus importante de ses activités à l'international, souhaite mieux se couvrir contre le risque de change. Il envisage de recourir aux trois instruments suivants : l'achat à terme de devises, le swap de change et l'option de change. Expliquer le mécanisme de fonctionnement et justifier l'intérêt d'y recourir compte tenu des données fournies en annexe.

DOSSIER N°3 : POLITIQUE DE DIVIDENDE

A - Comparaison des politiques de dividendes

On considère 4 firmes dont les politiques de dividendes sont résumées dans le tableau suivant :

Travail à faire :

- 1- Caractériser les politiques de dividendes adoptées par chacune des 4 firmes.
- 2- En quel sens le dividende peut-il représenter un signal ?

		2018	2019	2020	2021	2022	Type de politique de dividende
A	BPA	30	38	42	33	55	?
	DPA	20	22	24	26	28	
B	BPA	30	40	50	36	45	?
	DPA	20	26	33	24	30	
C	BPA	35	40	50	0	30	?
	DPA	20	20	20	20	20	
D	BPA	35	40	45	10	0	?
	DPA	20	20	20	0	0	

B - Thèse de la neutralité de la politique de dividendes

Le capital de la société HAJCES est composé de 10 millions d'actions dont le cours s'établit à 850 F. Jusque-là, la société distribuait régulièrement un dividende de 25 F par action.

Les dirigeants ont été interpellés par un petit actionnaire, Monsieur NAGAN, qui leur reproche la faiblesse de ce dividende. A cet effet, les dirigeants se demandent toutefois si ces fonds ne seraient pas mieux employés s'ils les investissaient. Ils examinent ainsi trois options.

Option 1 : Suppression du dividende : dans ce cas, les investissements prévus pourraient être autofinancés.

Option 2 : Maintien du dividende de 25 F par action

Option 3 : Augmentation du dividende à 50 F par action : dans ce cas, les dirigeants seraient contraints de financer l'accroissement du dividende par une augmentation de capital : le prix d'émission correspondrait au cours de l'action après détachement du dividende.

Les dirigeants s'intéressent particulièrement au cas de Monsieur NAGAN, qui avait acquis 256 titres de la société au prix de 786 F.

Travail à faire :

- 3- Montrer, dans le cadre des hypothèses de Modigliani et Miller, que la richesse de Monsieur A n'est pas affectée par le choix de la direction de la société HAJCES en matière de politique de dividendes. Vous pourriez vous aider du tableau ci-après.

Eléments d'analyse	Option 1	Option 2	Option 3
Prix d'acquisition des titres			
Cours de l'action avant dividende			
Cours de l'action après dividende			
Dividende encaissé par Monsieur A			
Montant de l'augmentation de capital			
Nombre d'actions nouvelles souscrites par NAGAN			
Plus-value réalisée			
Gain total = Dividende + Plus-value			

ANNEXES**Annexe 1 : Etats financiers du groupe consolidé HAJSE après répartition**

ACTIF en millions de francs	N	N-1
Goodwill	4540	5543
Marques et autres immobilisations incorporelles	10200	10123
Immobilisations corporelles	1424	1862
Participations dans des sociétés mises en équivalence	748	706
Actifs financiers non courants	271	302
Actifs d'impôts différés	560	551

Autres actifs non courants	11	11
Actif non courant	17754	19098
Stocks	2227	2348
Créances clients	955	891
Concours à la clientèle	238	215
Créances d'impôts exigibles	124	78
Autres actifs financiers courants	50	28
Autres actifs courants	1948	698
Trésorerie	1398	944
Actif courant	6940	5202
Actifs détenus en vue de la vente		75
TOTAL ACTIF	24694	24375

PASSIF en millions de francs	N	N-1
Capital social	507	506
Réserves	2498	2480
Titres d'autocontrôle	-10	-7
Réserves de conversion	-38	-226
Réévaluation des instruments financiers	-32	8
Autres réserves	7674	7119
Capitaux propres - part du groupe	10599	9880
Part revenant aux intérêts non contrôlés	1052	1066
Capitaux propres	11651	10946
Emprunts et dettes financières à long terme	3341	4358
Provisions pour retraites et autres avantages similaires	166	192
Provisions	191	104
Passifs d'impôts différés	2851	2860
Passif non courant	6549	7514
Emprunts et dettes financières à court terme	1878	1006
Financement des concours à la clientèle	238	215
Autres passifs financiers courants	55	57
Dettes fournisseurs	1928	2057
Provisions pour retraites et autres avantages similaires	9	12
Provisions	163	252
Dettes d'impôts exigibles	387	212
Autres passifs courants	1836	2053
Passif courant	6494	5864
Dettes associées à des actifs détenus en vue de la vente		51
TOTAL PASSIF	24694	24375

Compte de résultat consolidé du groupe

en millions de francs	N	N-1
Produits des activités ordinaires	14605	13584
Coût des ventes	-7175	-6901
Marge brute	7430	6683
Charges de personnel	-2226	-2049
Autres produits et charges opérationnels courants	-3672	-3395
Résultat opérationnel courant	1532	1239
Autres produits et charges opérationnels non courants	-194	-374
Résultat opérationnel	1338	865
Charges financières nettes	-254	-363
Résultat avant impôt	1084	502

Impôt sur le résultat	-304	-172
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	36	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	816	330
dont part du groupe	764	313
dont part des intérêts non contrôlés	52	17

Bilan économique

ACTIF en millions de francs	N	N-1	PASSIF en millions	N	N-1
Actifs immobilisés d'exploitation	16164	17528	Capitaux propres groupes	10599	9880
BFRE	1492	1397	Intérêts minoritaires	1052	1066
Trésorerie normative	1398	944	Endettement financier brut	5632	5783
Actifs nets hors exploitation	-1771	-3140			
Capitaux employés	17283	16729	Capitaux employés	17283	16729
Capitaux investis	19054	19869	Capitaux investis	19054	19869

Annexe 2 Informations complémentaires

2.1. Stratégie du groupe

Le groupe HAJSE est spécialisé sur la fabrication et la commercialisation de produits de décoration pour la maison. Ses produits sont commercialisés sous le nom de différentes marques et distribués dans de nombreux pays européens, asiatiques et américains. Ce groupe d'origine familiale s'est développé à la fois par la création de partenariats avec des petites entreprises spécialisées dans les produits de luxe ainsi que par l'acquisition d'entreprises disposant de réseaux de distribution bien implantés. Sa communication institutionnelle est axée sur « la capacité d'entreprendre et l'esprit d'imagination » tout en insistant sur sa prise en compte des problématiques de développement durable. Il cherche ainsi notamment à développer une « école » en matière de design capable de fédérer sous une seule bannière commerciale ses différentes marques.

Son principal concurrent, le groupe BLANCO est également axé sur la fabrication et la commercialisation de produits de marque. Beaucoup plus ancien dans cette activité, il développe des produits recherchés, de très haute qualité, mais plus traditionnels en termes de positionnement.

2.2. Annexes des états financiers

Note 1

L'« EBITDA » (*Earnings Before Interest Taxes Depreciation & Amortization*) n'étant pas un indicateur normé, le Groupe utilise, pour le suivi de sa performance opérationnelle, comme méthode de détermination de son EBITDA le résultat opérationnel courant augmenté des dotations nettes aux amortissements et des provisions sur actifs opérationnels non courants.

en millions de francs	N	N-1
Produits des activités ordinaires	14 605	13 584
Résultat opérationnel courant	1 532	1 239
Dotations nettes aux amortissements et des provisions sur actifs opérationnels non courants	329	335

Note 2

Les charges financières nettes s'analysent de la façon suivante :

<i>en millions de francs</i>	<i>N</i>	<i>N-1</i>
Coût de l'endettement financier net	231	228
Autres produits et charges financiers	23	135
TOTAL	254	363

Note 3

La trésorerie figurant dans le bilan est considérée comme entièrement nécessaire à l'activité.

Les autres actifs et passifs financiers courants et non courants ne sont pas nécessaires à l'activité. Concernant l'actif et le passif, ne seront retenus dans le BFRE que seuls les éléments nécessaires à l'exploitation.

Note 4

La capacité d'autofinancement du groupe HAJSE est la suivante :

<i>en millions de francs</i>	<i>N</i>	<i>N-1</i>
Capacité d'autofinancement	1167	1054

Note 5

Les informations suivantes sont nécessaires au calcul des rentabilités :

<i>en millions de francs</i>	<i>N</i>	<i>N-1</i>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	8	9
Autres produits et charges financiers	-23	-135

Note 6

Le groupe BLANCO, principal concurrent du groupe HAJE présente les rentabilités suivantes :

<i>en %</i>	<i>N</i>	<i>N-1</i>
ROCE (rentabilité économique)	15%	10%
ROE (rentabilité financière) globale	18%	13%
ROE (rentabilité financière) Groupe	18%	13%
ROE (rentabilité financière) Minoritaires	29%	22%

Annexe 3: Valorisation de l'entreprise HAJSE à partir des options réelles

Pour mieux estimer la valeur du groupe HAJSE et de l'intérêt pour le fonds souverain de rentrer dans le capital du groupe, il vous est demandé de recourir à la théorie des options.

Fin N, les actifs du groupe HAJSE sont évalués à 16 milliards de francs. Leurs financements sont assurés à hauteur de 10 milliards par des fonds propres et de 6 milliards par de la dette financière au taux de 4,49% remboursable in fine dans 5 ans. Le taux sans risque est de 2,8%.

Annexe 4 : Gestion du risque de change

Le Groupe HAJSE utilise essentiellement des contrats de change à terme et/ou swaps de change pour couvrir les risques commerciaux export et import et pour couvrir les risques financiers dus aux opérations de refinancement intragroupe en devises.

Le Groupe HAJSE peut être amené, par ailleurs, à mettre en place des stratégies optionnelles simples pour couvrir des expositions futures.

FIN